

财务柔性对审计质量的影响研究——兼论融资融券制度的公司外部治理效应^①

刘畅^② 黄虹^③

摘要：现有关于审计质量的文章大多从审计师特征、审计事务所内部结构等审计主体角度着手研究。本文从被审计方的角度出发，研究被审计企业的内部财务行为及外部市场表现对审计质量的影响。研究发现：(1)财务柔性对审计质量之间为倒“U”型的关系，即随着企业财务柔性的增加，企业的审计质量呈现先提升后降低的趋势。(2)融资融券制度的实施，提升了审计师出具审计报告的激进程度或保守程度，降低了审计质量。进一步研究发现，在融资融券制度执行之后，财务柔性对企业审计质量的影响减小，说明融资融券制度的执行具有一定的外部治理效应。研究结果为预期提高财务柔性以应对经济政策不确定性的企业提供了一定的启示及建议，对提高审计质量、完善融资融券机制提供了参考。

关键词：审计质量；财务柔性；融资融券；公司治理

一、引言

近年来，企业财务造假以及审计师审计失败事件频发，这无疑会对投资者等利益相关方、审计行业以及证券市场造成极其恶劣的影响。高质量审计报告的重要性愈发凸显。“五洋债”案件中，会计师事务所等中介机构承担 7.4 亿元债务本息连带赔偿责任，这也表明了社会各界对于审计师的要求已然更加严格，审计失败对审计师的利益、名誉及职业生涯都会造成极大打击。审计师应努力出具高质量的审计报告，为投资者等利益相关者判定被投资方财务状况及经营状况提供可信、有力的依据^[1]，提升审计师的职业公信力，维护证券市场的稳定。

现有文献对审计质量进行研究时，大多聚焦于审计主体，即从会计师事务所以及审计师本人特质角度入手，往往容易忽略，企业内部财务战略的选择以及外部环境的变化都会对审计质量造成影响。

企业在进行财务战略制定与选择时，会保留一定的财务柔性，以面对未知的各种状况。近年来受到抗疫常态化、国际局势动荡、贸易摩擦不断升级、我国内部经济下行压力增大等

^① [投稿日期]: 2022-03-10; [修回日期]: 2022-04-17

^② 刘畅: 女, 1997.12-, 会计学专业硕士研究生, 上海师范大学商学院, 研究领域: 会计学。电子邮箱: LCJY1226@163.com; 联系电话: 15839865369; 通讯地址: 上海师范大学商学院。

^③ 黄虹: 女, 1967.-, 女, 博士研究生, 上海师范大学商学院教授, 研究领域: 公司金融与资本市场。电子邮箱: hh2297@shnu.edu.cn; 联系电话: 13641927705; 通讯地址: 上海师范大学商学院。感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见, 文责自负。

的影响,企业的营业环境充满了不确定性。企业必须建立起灵活有效的治理机制以应对外部环境的不确定性,提高自身的经营效率,实现长期发展。基于此,财务柔性在企业的战略选择中的重要性愈发凸显,越来越多的企业选择维持一定的财务柔性,以期灵活应对负面冲击。然而,财务柔性战略往往无法标准化,更多依赖于高管的分析与判断,由此将引发一系列问题,进而影响企业的审计质量。在财务柔性较低时,高管的投机获利空间较小,考虑到声誉及职业发展等问题,高管会倾向于担任好管家角色,积极进行投融资活动,配合审计师的工作,审计质量较高。企业增大财务柔性时,为防止委托代理问题的产生,内部控制与监督也会有所提升,有利于加强信息披露,提升信息质量,审计质量也相应提高。但随着财务柔性的进一步提高,高管的权力与获利空间进一步扩大,较强的投机心理也随之产生。管理层对于战略选择、信息披露甚至财务报表的可操作性较大,并且这种操纵具有很强的隐蔽性,很难被审计师发现,从而降低了审计质量。财务柔性过高的企业所掌握的冗余自由现金流及过低的负债柔性,也会带来非理性投资、在职消费、缺少约束监督等问题,进而导致审计质量降低。

除了企业自身的战略决策外,外部环境的变化例如相关政策的实施也会影响审计质量。2010年融资融券制度实施以来,我国资本市场放松卖空管制,投资者有了“看跌”的权力,越来越多的投资者开始挖掘利空消息。当企业被爆出财务造假舞弊等负面消息时,审计师往往成为众矢之的。并且,出于监管角度考虑,对于审计失败的处罚也日益严格。这给审计师的审计过程及职业判断造成极大压力,使得审计师无法公正中立的进行职业判断,而会掺杂许多对利益、职业发展等问题的担忧,审计报告的激进程度或保守程度提升,审计质量下降。进一步分析认为,融资融券制度实施也会对管理层起到监督的作用,在一定程度上减弱财务柔性对审计质量的影响,具有一定的外部治理效应。

本文从审计客体的角度出发,选取了2007—2020年的面板数据,构建相应的指标体系,采用多元线性回归及双重差分法,探究企业的内部财务行为—财务柔性对审计师审计质量的影响,兼论融资融券制度的实施对审计质量的影响情况。结果表明,财务柔性对审计质量之间存在倒“U”型关系。融资融券制度的实施,增加了审计师的激进或保守程度,降低了审计质量。进一步分析发现,相较于非标的企业,融资融券标的企业中,财务柔性对审计质量的影响有所减弱。

二、文献综述

关于审计质量的研究,国内学者主要从审计事务所及审计师的特质展开研究(漆江娜,2004^[2];陈信元,2006^[3];刘峰,2007^[4];杜兴强,2019^[5]等),认为审计事务所是否为国际“四大”、审计收费、审计师任期、审计师是否具有海外留学经历等都会对审计质量造成影响。就审计客体的研究而言,大多从内部控制,盈余管理等方面对审计质量的影响进行研究。较好的进行内部控制,有助于对高管行为进行约束,对高管可能采取的盈余管理等行为进行限制约束,提高信息披露质量,提升审计质量。(蔡春,2005^[6];范经华,2013^[7])。

公司的治理机制如管理者持股、第一大股东持股比例、产权性质等，也会对审计质量产生显著影响（肖作平，2006^[8]）。董事长或 CEO 的权力以及高管间的权力制衡也对审计质量有一定的促进作用（董彦良，2020^[1]）。

关于企业财务柔性战略，最早提出概念的是 Health，他认为企业的财务柔性是指企业在日常经营中进行一定的财务储备措施，以避免持有现金无法应对环境突变或投资机遇所需要超额支付而陷入财务困境。截止到目前，企业大多通过现金柔性、负债柔性和权益柔性三个角度实现财务柔性战略（DeAngelo，2009^[9]）。现金流融资的成本低于外部融资成本，我国企业又普遍存在融资困难的情况，所以许多企业倾向于通过提高现金柔性来提高财务柔性（Heitor Almeida，2004^[10]；葛家澍，2008^[11]；王彦超，2009^[12]等）。对于企业财务柔性的研究大多聚焦于财务柔性对企业战略规划的影响，包括企业投融资行为（曾爱民，2011^[13]；曾爱民，2013^[14]）、企业业绩（杨柳，2019^[15]）及企业价值（王满，2015^[16]；姚禄仕，2017^[17]）、企业成长性（王爱群，2017^[18]）等，认为财务柔性在环境不确定或危机时期，可以有效减轻企业的筹融资约束，有利于抓住投资契机，显著提升企业价值。但过高的财务柔性对企业绩效及企业的成长性都具有负面的影响。

国际上其他国家引入融资融券机制较早，目前的卖空机制较我国而言较为成熟。2010 年我国开始实施融资融券制度，虽然先后经过了六次扩容，但仍然不够成熟，面临着较多的限制。融资融券制度中，对卖空交易进行了管制，投资者可以向市场传递出负面消息。融资融券的实施对于完善我国资本市场的价格发现机制也具有积极的意义（郭彪等，2020^[19]）。部分学者认为，放松卖空限制会促进企业提高会计信息质量（张嘉兴，2019^[20]），在一定程度上抑制了盈余管理现象（陈晖丽，2014^[21]），企业也更倾向选择审计质量较高的事务所进行审计工作（陈关亭，2019^[22]），提高了审计质量。也有学者认为，融资融券标的公司被做空，曝出负面消息，被监管部门进行处罚的概率较大，审计的成本及风险都有所增加（徐露莹，2017^[23]）。

我国目前对审计质量的研究大多集中在审计主体角度，即审计师事务所及审计师本人特性对审计质量的影响，较少的从企业内部财务行为以及外部环境两方面研究其对审计质量的影响。对于财务柔性的研究大多集中于其对企业战略选择的影响，较少关注财务柔性对审计质量的影响。并且，融资融券对审计质量的影响依旧存在讨论的空间。因此，本文研究财务柔性以及融资融券制度的实施对审计质量的影响，对扩展审计质量的相关研究、提高财务柔性的企业进行审计预警具有战略意义。

三、理论分析与研究假设

为应对未来发展的不确定性，企业需要保持一定的财务柔性。受企业发展状况、未来发展策略、行业现状、外部环境等多方影响，企业财务柔性很难被统一的量化，往往需要依赖于企业高管进行职业判断与规划，给予高管一定的自由裁量权进行决策。

当财务柔性较低时，高管谋私的“获利空间”较小。近年来，国家监管部门的监督检查

机制日益完善，社会监督如投资者、媒体等的关注度也不断增加，高管的投机自利行为风险较大。相较于利用职务之便谋取较低私利，高管更倾向于维护自身声誉及职业发展。一定的决策权也会对高管产生激励作用，认为自己受到了认可与信任，相较于物质薪酬，这种精神鼓舞会让高管产生归属感，激发使命感，更加投入工作，做好“管家”角色，配合审计师的审计工作，为其经营成果增加“可信度”，也有利于其未来的职业发展。当进一步给予高层管理人员对于财务柔性的控制权力时，为防止委托代理问题的产生，股东会加强内部控制。此时，会计信息披露的真实性及质量得以提升，审计质量也得到了提高。

随着财务柔性的进一步增大，高管的自由裁量权增加，高管的谋私获利空间较大，较严重的委托代理问题也随之而来，会对审计质量产生负面的影响。首先，赋予高管较大的权力进行财务柔性决策，董事会、大股东及其他高管对其的约束力降低，其对于信息的操纵及选择性披露的空间较大，管理层可以通过操纵财务柔性信息的披露而减弱审计质量。在财务柔性的制定和实施中，管理层会倾向于选取对自身有利的战略，从中赚取利益。在进行财务信息披露时，管理者会对披露信息进行筛选干预，放出有利于自身的信息，而对不利于自身的信息进行隐瞒或选择性披露。审计师在审计过程中会受到相关信息的影响，审计质量降低。再者，为更好进行财务柔性决策而赋予高管的权力，很可能成为一把“双刃剑”，高管可以通过操纵盈余管理，给审计人员提供虚假、被操控的会计信息，甚至对审计人员进行贿赂收买等手段，影响审计质量。另外，较高的财务柔性往往伴随着较多冗余的自由现金流以及较低的债务杠杆。大量自由的现金流会导致高管的盲目乐观、非效率投资甚至在职消费等诸多问题，在审计过程中较难发现，从而降低了审计质量。而降低负债杠杆后，企业也缺少了债权人的监督约束，相较而言，可操作空间加大，审计质量也有所降低。

因此，本文提出如下假设：

H1: 随着企业财务柔性的增大，企业审计质量先提高，后降低，两者呈倒“U”型关系。

融资融券制度的实施放开了对“卖空”的限制，投资者拥有了“看跌”的权力，投资者获得企业负面消息后，通过卖空公司股票获得巨额收益（彭章，2021^[24]），这使得越来越多的投资者开始挖掘证券的利空消息（杜勇，2020^[25]），从瑞星咖啡到近期的恒大事件，尽管企业自身的确存在各种问题，但事件迅速发酵的背后也不乏做空投资者的身影。尽管卖空限制的开放提高了市场信息的透明度，对审计师的审计过程及职业判断也会造成很大压力。当企业被爆出财务问题时，“守门人”审计师就将成为“众矢之的”。最近饱受争议的“五洋债”案件中，大信会计师事务所更是被判罚承担 7.4 亿元债务本息连带责任，引发了诸多讨论。这体现了监督机关的“零容忍”严格要求，但也有诸多学者认为该处罚有违“过罚相当”的原则。目前，大信所履行了 4500 万元赔偿后称“已无力偿款”。部分团队现已离开大信所，客户也纷纷解约，其持续经营将存在重大不确定性。在审计过程中，审计师受到诸多限制，例如获取证据的限制性、准则原则性导向导致的理解偏差等。但是如果审计失败，对于会计事务所而言，可能遭受“灭顶之灾”，审计师的职业生涯也可能就此断送。融资融券制度的

实施，提高了负面消息的曝光几率，当上市公司被爆出一些财务造假行为时，审计师也要承担相应的连带赔偿责任，提高了审计师被诉讼的风险。在监督机关“高标准、严要求、零容忍”的监察要求下，审计师变得更加“谨小慎微”，无法以客观公正中立的原则审视审计结果，审计报告较为激进或保守，无法客观的反映企业真实状况，审计质量降低。因此，本文提出如下假设：

H2：融资融券制度的实施，提高了审计师的激进或保守程度，降低了审计质量。

四、研究设计

（一）数据来源与样本选择

本文以在沪深两市 A 股上市公司 2007—2020 年的数据为研究对象，并进行了如下筛选：（1）剔除了 2007—2020 年期间被 ST 类和 PT 类的上市公司；（2）剔除了财务数据较为特殊的金融行业上市公司；（3）剔除样本期间内被强制退市的上市公司；（4）剔除选取期间内观测值缺失的样本；并对连续变量进行了上下 1%水平的 Winsorize 缩尾处理。筛选处理后共获得 25845 个观测样本。本文数据来自于国泰安数据库（CSMAR）。

（二）模型构建与变量定义

1. 被解释变量

被解释变量为审计质量（AQ），借鉴董小红^[26]、许亚湖等学者的方法，在计算审计质量时，首先预测审计师发表标准审计意见的概率（模型（1）），得出概率值 MAO，然后通过模型（2），得到实际发表的审计意见与模型 1 得出的概率值 MAO 的差表现审计质量。当差值为正时，审计师较为激进，差值越大表示审计师的激进程度越高；当差值为负时，审计师较为保守，差值越大表示审计师的保守程度越高。审计师激进和保守都不利于企业审计状况的表达，审计质量较差。因此将审计质量 AQ 定义为该差值的负向绝对值，AQ 越大，审计质量越高。

$$MAO_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 QuickR_{i,t} + \alpha_2 AR_{i,t} + \alpha_3 Other_{i,t} + \alpha_4 Inv_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 Loss_{i,t} + \alpha_7 Lev_{i,t} + \alpha_8 Size_{i,t} + \alpha_9 Age + \alpha_{10} Year + \alpha_{11} Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$AQ_{i,t} = -|Opinion_{i,t} - MAO_{i,t}| \quad (2)$$

表 1 审计质量相关指标定义

| 指标 | 含义 | 测度方法 |
|--------|---------------|-----------------------------------|
| QuickR | 表示保守速动比率 | 现金、短期投资或交易性货币资产、应收票据和应收账款之和除以流动负债 |
| AR | 表示应收账款占总资产比率 | 期末应收账款与总资产之比 |
| Other | 表示其他应收款占总资产比率 | 期末其他应收款与总资产之比 |
| Inv | 表示存货占总资产比率 | 期末存货与总资产之比 |
| ROA | 表示总资产收益率 | 总资产收益率 |

| | | |
|-----------------|----------------|--|
| <i>Loss</i> | 本年是否亏损 | 亏损取值为 1，否则为 0 |
| <i>Lev</i> | 资产负债率 | 资产负债率 |
| <i>Size</i> | 公司规模 | 总资产的自然对数 |
| <i>Age</i> | 公司上市年限 | 公司上市年限 |
| <i>Industry</i> | 行业虚拟变量 | 控制行业效应，以证监会 2012 行业标准，除了制造业用二级行业分类，其余行业用一级分类 |
| <i>Year</i> | 年份虚拟变量 | 控制年份效应 |
| <i>Opinion</i> | 表示审计师实际发表的审计意见 | 发表“标准无保留意见”取 1，否则取 0 |

2. 解释变量

解释变量 *FF* 及 *FF_qr* 分别表示财务柔性及财务柔性的平方。本文借鉴曾爱民^[13] 等学者的做法，通过以下算法进行财务柔性的测度。现金比率由库存现金及交易性金融资产的和与总资产的比值进行计算。现金柔性为企业现金比率和行业平均现金比率的差值。比较行业平均负债比率与企业负债比率的差值与 0 的大小，最大的为负债融资柔性。现金柔性 with 负债融资柔性之和为财务柔性。

3. 控制变量

本文主要选取以下指标作为控制变量，各变量说明见表 2。

表 2 变量定义表

| 变量 | 名称 | 含义 | 测度方法 |
|-------|---------------|-----------|------------------------|
| 被解释变量 | <i>AQ</i> | 审计质量 | 构建模型计算得出 |
| 解释变量 | <i>FF</i> | 财务柔性 | 构建模型计算得出 |
| | <i>FF_qr</i> | 财务柔性平方项 | |
| 控制变量 | <i>ROA</i> | 总资产收益率 | 总资产收益率 |
| | <i>Size</i> | 公司规模 | Ln（资产总计） |
| | <i>Lev</i> | 企业资本结构 | 总负债/总资产 |
| | <i>Growth</i> | 主营业务收入增长率 | (当期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入 |
| | <i>Tangi</i> | 有形资产占比 | 有形资产/总资产 |
| | <i>Cfo</i> | 企业现金流 | 经营活动产生的现金流量净额/总资产 |
| | <i>Board</i> | 董事会规模 | 董事会人数取自然对数 |
| 控制变量 | <i>Indep</i> | 独立董事比例 | 独立董事人数/董事会人数 |
| | <i>Top1</i> | 股权集中度 | 第一大股东持股比例 |
| | <i>Soe</i> | 产权性质 | 若公司为国有企业，取值为 1；否则为 0 |

| | | |
|-----------------|----|---------------|
| <i>Industry</i> | 行业 | 行业虚拟变量，控制行业影响 |
| <i>Year</i> | 年份 | 年份虚拟变量，控制年份影响 |

本文构建如下回归模型，以探究企业财务柔性与企业审计质量之间的关系。

$$AQ = \beta_0 + \beta_1 FF_qr + \beta_2 FF + \beta_n \sum Controls + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

(三) 双重差分法研究设计

为研究融资融券制度实施的影响，本文借鉴杜勇^[25]等学者的做法，引入以下两个虚拟变量，采用构建回归模型及分组研究的方法，分别研究融资融券制度的实施是否对审计质量及财务柔性与企业审计质量之间关系产生影响。

表 3 双重差分虚拟变量定义表

| 变量 | 测度方法 |
|-----------------|-------------------------------|
| <i>PostList</i> | 公司股票成为融资融券标以后年度的样本取值为 1；否则为 0 |
| <i>List</i> | 公司股票在研究期间成为融资融券标的，取值为 1；否则为 0 |

$$AQ = \beta_0 + \beta_1 PostList + \beta_2 List + \beta_n \sum Controls + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

表 4 为变量的描述性统计，从审计质量的中位数及最大最小值可以看出，低审计质量的企业差别较大，有一些企业的审计质量过低，大部分企业审计质量差别较小。财务柔性的最大值与最小值差别较大，从中位数可以看出，高财务柔性企业差别较大，大多数企业的财务柔性较小。

表 4 描述性统计分析

| | count | mean | sd | min | p50 | max |
|---------------|-------|---------|--------|---------|---------|---------|
| <i>AQ</i> | 25845 | -0.0514 | 0.1499 | -0.9756 | -0.0134 | -0.0020 |
| <i>FF</i> | 25845 | 0.0739 | 0.1950 | -0.2704 | 0.0214 | 0.9566 |
| <i>ROA</i> | 25845 | 0.0550 | 0.0695 | -0.3756 | 0.0529 | 0.2671 |
| <i>Size</i> | 25845 | 22.2017 | 1.2884 | 19.5050 | 22.0259 | 26.4958 |
| <i>Lev</i> | 25845 | 0.4289 | 0.2071 | 0.0330 | 0.4202 | 0.9268 |
| <i>Growth</i> | 25845 | 0.1651 | 0.4411 | -0.6718 | 0.0989 | 4.5190 |
| <i>Tanqi</i> | 25845 | 0.9226 | 0.0919 | 0.4593 | 0.9539 | 1.0000 |
| <i>Cfo</i> | 25845 | 0.0454 | 0.0687 | -0.1994 | 0.0450 | 0.2518 |
| <i>Board</i> | 25845 | 2.1293 | 0.1970 | 1.6094 | 2.1972 | 2.7081 |
| <i>Indep</i> | 25845 | 0.3755 | 0.0536 | 0.3077 | 0.3571 | 0.5714 |
| <i>Top1</i> | 25845 | 0.3464 | 0.1466 | 0.0909 | 0.3252 | 0.7579 |
| <i>Soe</i> | 25845 | 0.3547 | 0.4784 | 0.0000 | 0.0000 | 1.0000 |

(二) 财务柔性对审计质量的影响

本文构建了相应的模型对企业的财务柔性程度及审计质量进行了测算,加入了财务柔性的平方项(FF_qr)进行回归,以检验财务柔性与企业审计质量之间的关系。从表 5 可以看出,加入财务柔性二次项后,财务柔性与企业审计质量的回归系数依旧显著,且为负;财务柔性二次项的回归系数为-0.06,且在 0.001 水平下显著,这表明财务柔性对企业审计质量的影响呈倒“U”型关系。即随着财务柔性的提升,企业的审计质量先提升,后下降。验证了本文的假设 H_1 。

表 5 财务柔性 with 审计质量的回归结果分析

| | AQ | AQ |
|------------|--------------------------|--------------------------|
| FF_qr | | -0.0557*** (-3.3276) |
| FF | -0.0528*** (-8.6179) | -0.0286*** (-8.6179) |
| ROA | 0.6766*** (45.7037) | 0.6740*** (45.4795) |
| $Size$ | 0.0158*** (17.5495) | 0.0159*** (17.5851) |
| Lev | -0.1896*** (-27.5271) | -0.1852*** (-26.4066) |
| $Growth$ | 0.0022 (1.0998) | 0.0022 (1.0549) |
| $Tanqi$ | 0.0121 (1.1962) | 0.0114 (1.1318) |
| Cfo | -0.0560*** (-3.9855) | -0.0577*** (-4.1002) |
| $Board$ | -0.0193*** (-3.4524) | -0.0193*** (-3.4613) |
| $Indep$ | -0.0360* (-1.8712) | -0.0361* (-1.8737) |
| $Top1$ | 0.0505*** (8.0219) | 0.0502*** (7.9804) |
| Soe | 0.0172*** (8.1651) | 0.0170*** (8.0754) |
| $_cons$ | -0.3482*** (-13.7028) | -0.3482*** (-13.7073) |
| $Industry$ | Yes | Yes |
| $Year$ | Yes | Yes |
| N | 25845 | 25845 |
| $adj. R2$ | 0.180 | 0.180 |

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

(三) 融资融券对审计质量的影响

本文为了检验融资融券制度的实施对审计质量的影响,使用了双重差分法进行分析。结

果如表6所示, *PostList*的系数符号为负, 且在1%水平下显著, 即融资融券的实施在整体上会降低审计质量。验证了假设H₂。

表 6 融资融券对审计质量的影响结果分析

| | <i>AQ</i> |
|---------------------|--------------------------|
| <i>PostList</i> | -0.0160*** (-6.1721) |
| <i>List</i> | -0.0020 (-0.9698) |
| <i>ROA</i> | 0.6899*** (32.5113) |
| <i>Size</i> | 0.0170*** (13.0286) |
| <i>Lev</i> | -0.1439*** (-19.6060) |
| <i>Growth</i> | 0.0032 (1.0132) |
| <i>Tanqi</i> | 0.0303*** (2.9197) |
| <i>Cfo</i> | -0.1030*** (-6.2793) |
| <i>Board</i> | -0.0159** (-2.5603) |
| <i>Indep</i> | -0.0265 (-1.3386) |
| <i>Top1</i> | 0.0431*** (7.4327) |
| <i>Soe</i> | 0.0158*** (7.7939) |
| <i>Constant</i> | -0.4008*** (-13.2010) |
| <i>Observations</i> | 25,845 |
| <i>R-squared</i> | 0.1634 |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

六、稳健性检验

(一) 财务柔性对审计质量影响的稳健性检验

本文进一步采用了固定效应回归分析削弱内生性进行检验。再者, 采用替换变量法, 使用是否十大 (*Big10*) 替代审计质量, 根据中注协百强数据, 境内事务所评比得分或收入排名前十的赋值为 1, 否则为 0, 且进行固定效应回归。根据表 7 的实证结果, 财务柔性与企业审计质量仍存在倒“U”型关系, 本文研究结果的稳健性得到了检验。进一步验证了假设 H₁。

表 7 财务柔性对审计质量影响的稳健性检验结果

| | <i>AQ</i> | <i>Big10</i> |
|---------------|-------------------------|-------------------------|
| <i>FF_qr</i> | -0.0831** (-3.2176) | -0.2092*** (-3.6037) |
| <i>FF</i> | 0.0376* (2.2066) | 0.1234** (3.1623) |
| <i>ROA</i> | 0.6843*** (22.6213) | 0.0955 (1.7943) |
| <i>Size</i> | -0.0003 (-0.1077) | 0.0374*** (4.7494) |
| <i>Lev</i> | -0.1423*** (-6.8963) | -0.0079 (-0.1968) |
| <i>Growth</i> | 0.0086* (2.5682) | -0.0059 (-1.1443) |
| <i>Tanqi</i> | -0.0166 (-0.7391) | -0.0531 (-0.9220) |
| <i>Cfo</i> | -0.0757*** (-3.8784) | -0.0250 (-0.5773) |
| <i>Board</i> | -0.0100 (-0.6993) | 0.0434 (1.2744) |
| <i>Indep</i> | -0.0465 (-1.1188) | 0.0419 (0.4147) |
| <i>Top1</i> | 0.1373*** (6.1253) | 0.2414*** (3.9159) |
| <i>Soe</i> | 0.0160 (1.6736) | -0.0566 (-1.8445) |
| <i>_cons</i> | -0.0170 (-0.1964) | -0.3700 (-1.6678) |
| <i>N</i> | 25845 | 26139 |

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

(二) 融资融券对审计质量影响的稳健性检验

1. 倾向得分匹配

为防止标的企业与非标的企业存在选择偏差,本文采用倾向得分匹配法进行稳健性检验。使用标的企业和非标的企业上一期的观测数据,将前文所采用的企业特征变量作为特征变量进行评分匹配,采用 1:1 最近邻匹配,使用匹配后的样本再次进行双重差分分析。结果如表 8 第 1 列所示,结果稳健。

2. 控制省份的固定效应

各地区发展不同,本文为控制地域的影响,在稳健性分析中控制省份固定效应。结果如表 8 第 2 列所示。结果稳健。

3. 剔除 IPO 当年的样本

为避免 IPO 的影响，本文在稳健性检验中剔除了 IPO 当年的样本。结果如表 8 第 3 列所示，结果依旧稳健。

表 8 融资融券对审计质量影响的稳健性检验结果

| | PSM匹配 | 控制省份固定效应 | 剔除IPO当年的样本 |
|---------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | | <i>AQ</i> | <i>AQ</i> |
| <i>PostList</i> | -0.0072* (-1.8460) | -0.0089** (-2.4002) | -0.0089** (-2.3439) |
| <i>List</i> | -0.0082** (-2.4866) | -0.0070** (-2.1317) | -0.0063* (-1.9299) |
| <i>ROA</i> | 0.6915*** (27.6655) | 0.6727*** (27.1124) | 0.6852*** (27.4199) |
| <i>Size</i> | 0.0222*** (8.6931) | 0.0193*** (9.1477) | 0.0194*** (9.1996) |
| <i>Lev</i> | -0.1635*** (-12.9927) | -0.1547*** (-12.7627) | -0.1583*** (-13.0541) |
| <i>Growth</i> | 0.0005 (0.1485) | 0.0017 (0.5253) | 0.0013 (0.4141) |
| <i>Tanqi</i> | -0.0013 (-0.0896) | 0.0040 (0.2988) | 0.0014 (0.0996) |
| <i>Cfo</i> | -0.0593*** (-2.9484) | -0.0685*** (-3.5342) | -0.0625*** (-3.1307) |
| <i>Board</i> | -0.0253** (-2.1997) | -0.0180* (-1.6934) | -0.0190* (-1.7981) |
| <i>Indep</i> | -0.0384 (-1.2862) | -0.0353 (-1.3178) | -0.0346 (-1.2845) |
| <i>Top1</i> | 0.0489*** (5.3893) | 0.0472*** (5.4079) | 0.0463*** (5.2773) |
| <i>Soe</i> | 0.0174*** (5.3133) | 0.0169*** (5.2953) | 0.0180*** (5.5939) |
| <i>_cons</i> | -0.4663*** (-7.7599) | -0.4243*** (-8.8494) | -0.4286*** (-8.9206) |
| <i>Industry</i> | Yes | Yes | Yes |
| <i>Province</i> | —— | Yes | —— |
| <i>Year</i> | Yes | Yes | Yes |
| <i>N</i> | 193664 | 25845 | 25500 |
| <i>adj. R²</i> | 0.185 | 0.182 | 0.179 |

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

七、进一步研究

财务柔性战略更多的是通过管理人员的权力与选择对企业审计质量产生影响。2010 年融资融券制度实施以来，投资者可以向市场传递出负面消息，对管理层起到了监督和约束作用。一方面，融资融券所引入的卖空机制，放大了风险和收益，股东为维护自身利益谨慎投

资，会对企业的相关信息进一步加强了解，双方的信息不对称程度有所缓解，内部控制也得以加强。另一方面，卖空所导致的股价下跌等问题，会使得企业存在被收购的风险，收购后新任股东往往会进行管理层的更换。除此之外，上市公司被爆出财务造假舞弊问题后，对高管的声誉及职业道路也会造成打击。因此，融资融券标的企业高管的“投机”成本及风险较大，会有助于约束高管行为，避免投机自利行为的产生。另外，审计师“非标审计报告”的出具，也会造成企业产生一系列负面消息，股价下跌，对高管的薪酬、声誉、职业发展都具有恶劣影响。因此，融资融券标的企业的高管更倾向于配合审计师工作，提高会计信息质量。财务柔性对审计质量的负面影响有所减弱。

为进一步研究融资融券的外部治理效应，本文使用虚拟变量 *List*，将样本分为融资融券标的组和非融资融券标的组，进行回归分析。结果如表 9 所示。在融资融券样本中，财务柔性的二次项的系数不显著。而在非融资融券样本中，财务柔性的平方与企业审计质量的关系在 1%水平下显著。说明融资融券对财务柔性对企业审计质量的倒“U”型影响起到了一定的约束作用，制度的实施具有一定的公司外部治理效应。

表 9 财务柔性 with 审计质量的回归结果分析

| | <i>List</i> =1 | <i>List</i> =0 |
|-----------------|--------------------------|--------------------------|
| <i>FF_qr</i> | -0.0402 (-1.8481) | -0.0735** (-2.8390) |
| <i>FF</i> | -0.0188 (-1.5903) | -0.0384* (-2.4912) |
| <i>ROA</i> | 0.5831*** (29.2023) | 0.7643*** (34.4332) |
| <i>Size</i> | 0.0153*** (12.9540) | 0.0250*** (12.7589) |
| <i>Lev</i> | -0.1659*** (-18.4559) | -0.2175*** (-19.4944) |
| <i>Growth</i> | 0.0062* (2.4044) | -0.0032 (-0.9807) |
| <i>Tanqi</i> | -0.0132 (-1.0281) | 0.0409* (2.5480) |
| <i>Cfo</i> | -0.0506** (-2.8107) | -0.0461* (-2.0880) |
| <i>Board</i> | -0.0075 (-1.1230) | -0.0327*** (-3.4345) |
| <i>Indep</i> | -0.0219 (-0.9435) | -0.0560 (-1.7004) |
| <i>Top1</i> | 0.0288*** (3.6983) | 0.0701*** (6.7519) |
| <i>Soe</i> | 0.0154*** (6.0121) | 0.0232*** (6.4491) |
| <i>Industry</i> | Yes | Yes |

| <i>Year</i> | Yes | Yes |
|--------------|--------------------------|--------------------------|
| <i>_cons</i> | -0.3402*** (-10.8555) | -0.5315*** (-10.0417) |
| <i>N</i> | 13741 | 12104 |

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

八、结论与讨论

现有关于审计质量的文章大多从审计主体着手研究, 本文从审计客体的角度出发, 研究审计客体的财务行为及市场表现对审计质量的影响。选取了我国沪深 A 股主板上市公司 2007—2020 年的面板数据对财务柔性 with 审计质量之间的关系进行检验。研究表明, 财务柔性 with 审计质量的关系并不是简单的线性关系, 而是“倒 U 型”的关系, 即随着财务柔性的增大, 企业的审计质量先提高, 后降低。融资融券制度的实施, 加之公众对审计师责任的认识不清, 给予了审计师较大的压力, 审计师的激进程度与保守程度都有提升, 审计质量下降。在融资融券制度实行的大环境下, 财务柔性 with 审计质量之间的关系在非融资标的样本中更为显著。这些结果说明, 融资融券能抑制财务柔性对审计质量的影响作用, 发挥了一定的公司外部治理效应。

基于上文的研究结论, 本文得到以下启示: 首先, 面对未来经济政策的不确定性, 企业应当构建综合的评价体系进行财务柔性的评判预估, 包括审批额度, 使用范围等等, 以避免高层管理人员出于利己主义而选取对自身有利的财务柔性政策, 或者出现过高的财务柔性而导致的过度投资问题。在提高财务柔性的同时应注意内部控制水平的相应提高, 对管理层行为实施监督, 增加高管间的权力制衡, 让更多的高管甚至股东参与到财务柔性重大预估及修改中; 加强风险的监督, 控制企业的财务柔性; 提高信息的透明度, 完善内部监督体系对财务柔性风险进行监督、财务柔性的额度进行审核、信息的真实性进行核对等等。再者, 在制定管理层的激励政策时, 可以将财务柔性的实施成果考虑在内, 并对重大财务柔性调整动机及结果进行复核。另外, 应引导公众、媒体及司法人员厘清会计责任与审计责任, 给予审计师合理的违规评判标准, 以提升审计质量。最后, 基于融资融券对财务柔性对审计质量负向影响的抑制作用, 可以发挥融资融券的公司外部治理效应, 有关部门应继续逐步完善融资融券机制, 加强负面信息的披露, 管控融资风险, 维护利益相关者的利益, 进一步促进我国资本市场的良好发展。

参考文献

- [1] 董彦良. 董事长或 CEO 权力影响企业审计质量吗——基于中国制造业上市公司数据的实证研究[J]. 金融监管研究, 2020(11): 100-114. DOI: 10.13490/j.cnki.fjr.2020.11.006.
- [2] 漆江娜, 陈慧霖, 张阳. 事务所规模·品牌·价格与审计质量——国际“四大”中国审计市场收费与质量研究[J]. 审计研究, 2004(03): 59-65.
- [3] 陈信元, 夏立军. 审计任期与审计质量: 来自中国证券市场的经验证据[J]. 会计研究, 2006(01): 44-53+93-94.
- [4] 刘峰, 周福源. 国际四大意味着高审计质量吗——基于会计稳健性角度的检验[J]. 会计研究, 2007(03): 79-87+94.

- [5] 杜兴强,侯菲.审计师的海外经历与审计质量[J].管理科学,2019,32(06):133-148.
- [6] 蔡春,黄益建,赵莎.关于审计质量对盈余管理影响的实证研究——来自沪市制造业的经验证据[J].审计研究,2005(02):3-10.
- [7] 范经华,张雅曼,刘启亮.内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理[J].会计研究,2013(04):81-88+96.
- [8] 肖作平.公司治理影响审计质量吗?——来自中国资本市场的经验证据[J].管理世界,2006(07):22-33.
- [9] DeAngelo, H. , and L , DeAngelo, 2009, Capital structure, payout policy, and financial flexibility, Uniterisity of Southem California, Working Papr.University of Southern California,2009
- [10] Heitor Almeida,Murillo Campello,Michael S. Weisbach. The Cash Flow Sensitivity of Cash[J]. The Journal of Finance,2004,59(4):
- [11] 葛家澍,占美松.企业财务报告分析必须着重关注的几个财务信息——流动性、财务适应性、预期现金净流入、盈利能力和市场风险[J].会计研究,2008(05):3-9+95.
- [12] 王彦超.融资约束、现金持有与过度投资[J].金融研究,2009(07):121-133.
- [13] 曾爱民,傅元略,魏志华.金融危机冲击、财务柔性储备和企业融资行为——来自中国上市公司的经验证据[J].金融研究,2011(10):155-169.
- [14] 曾爱民,张纯,魏志华.金融危机冲击、财务柔性储备与企业投资行为——来自中国上市公司的经验证据[J].管理世界,2013(04):107-120.DOI:10.19744/j.cnki.11-1235/f.2013.04.010.
- [15] 杨柳,潘镇.财务柔性与企业绩效的动态关系——基于融资约束与代理成本的调节效应分析[J].经济与管理研究,2019,40(04):125-144.DOI:10.13502/j.cnki.issn1000-7636.2019.04.010.
- [16] 王满,许诺,于浩洋.环境不确定性、财务柔性与企业价值[J].财经问题研究,2015(06):130-137.
- [17] 姚禄仕,陈宏丰.财务柔性储备提升了企业价值吗?——来自创业板上市公司的经验证据[J].华东经济管理,2017,31(07):139-143.
- [18] 王爱群,唐文萍.环境不确定性对财务柔性与企业成长性关系的影响研究[J].中国软科学,2017(03):186-192.
- [19] 郭彪,刘普阳,姜圆.卖空限制与收益可预测性——A股融资融券制度的证据[J].金融研究,2020(08):169-187.
- [20] 张嘉兴,杨金坤,孙磊华.会计信息质量低的公司被做空了吗?[J].中央财经大学学报,2019(03):70-84.DOI:10.19681/j.cnki.jcufe.2019.03.006.
- [21] 陈晖丽,刘峰.融资融券的治理效应研究——基于公司盈余管理的视角[J].会计研究,2014(09):45-52+96.
- [22] 陈关亭,朱松,王思敏.卖空机制与审计师选择——基于融资融券制度的证据[J].审计研究,2019(05):68-76.
- [23] 徐露莹,汪方军,王璇子.放松卖空管制影响审计定价吗?——基于融资融券准自然实验的分析[J].预测,2017,36(06):30-36+42.
- [24] 彭章,陆瑶,杨琛.融资融券与公司财务杠杆[J].南开管理评论,2021,24(05):139-149+184+150-151.
- [25] 杜勇,邓旭.中国式融资融券与企业金融化——基于分批扩容的准自然实验[J].财贸经济,2020,41(02):69-83.
- [26] 董小红,孙文祥.企业金融化、内部控制与审计质量[J].审计与经济研究,2021,36(01):26-36.
- [27] 刘艳霞,祁怀锦,魏禹嘉.管理者自信会影响审计质量吗?——兼论融资融券制度的公司外部治理效应[J].中央财经大学学报,2020(05):42-52.

Research on the Impact of Financial Flexibility on Audit Quality

——A Study on the Corporate Governance Effect of Margin Trading

Chang Liu¹, Hong Huang¹

(1.School of Finance and Business, Shanghai Normal University, Shanghai 200234, China)

Abstract: Most of the existing articles on audit quality study from the perspective of audit subjects such as auditor characteristics and internal structure of audit firms. From the perspective of the auditee, this paper studies the impact of the internal financial behavior and external market performance of the auditee on the audit quality. It is found that: (1) the relationship between financial flexibility and audit quality is an inverted "U" relationship, that is, with the increase of enterprise financial flexibility, the audit quality of enterprises shows a trend of first improving and then decreasing. (2) The implementation of the margin trading system has improved the degree of aggressiveness or conservatism of the audit report issued by the auditor and reduced the audit quality. Further research found that, After the implementation of the margin trading system, the impact of financial flexibility on the audit quality of enterprises is reduced, indicating that the implementation of the margin trading system has a certain external governance effect. The research results provide some enlightenment and suggestions for enterprises that are expected to improve financial flexibility to deal with economic policy uncertainty, and provide a reference for improving audit quality and perfecting margin trading mechanism.

Key Words: Audit Quality;Financial Flexibility; Margin Trading; Corporate Governance